信贷开门红促社融高增

2021年1月金融数据点评 **2021年2月9日**

点评机构： 交通银行金融研究中心 **点评人员：** 唐建伟（首席研究员）
联系方式： xiadan@bankcomm.com 夏 丹（资深研究员）

观点摘要

- 供需两旺促进信贷实现开门红
- 信贷放量与股市升温推动新增社融高增
- M1高增M2放缓，货币政策常态化回归

正文

2021年2月9日，央行发布1月社会融资规模统计数据和金融统计数据，以下为本期数据点评。

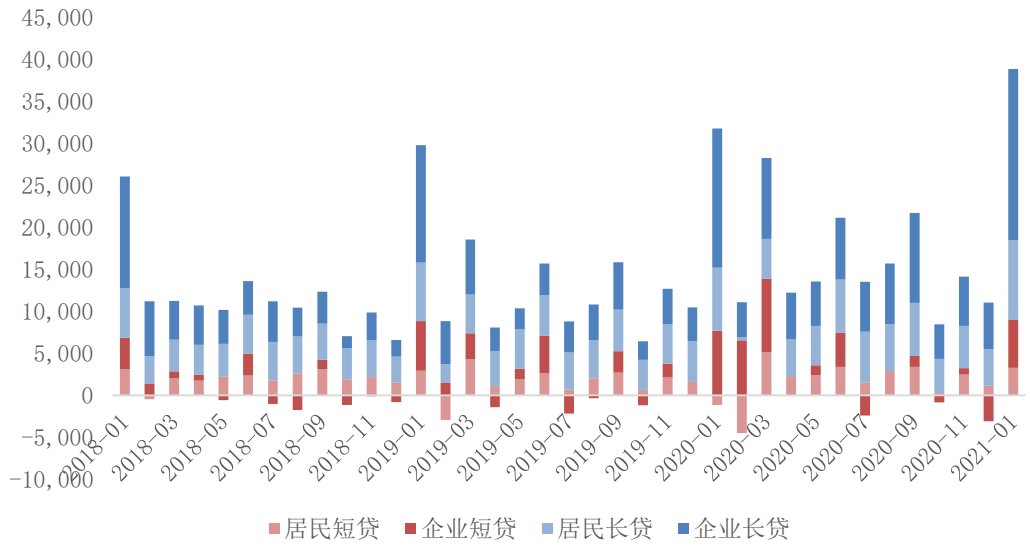
一、供需两旺促进信贷实现开门红

1月份人民币贷款增加3.58万亿元，同比多增2252亿元。反映了经济继续向好修复，局部散发疫情对生产和消费尚未构成负面冲击，企业和居民部门的资金需求较为旺盛。银行为开门红储备的资源充足，信贷供需两旺。信贷结构方面，居民和企业中长期贷款明显增加。其中，居民中长期贷款新增9448亿元，与热点城市房地产市场成交火热直接相关。1月30个大中城市商品房成交面积同比增长67%，一线

城市成交增速超 133%。企业中长期贷款新增 2.04 万亿元，信贷结构正在持续优化。

若剔除季节性的影响，预计银行房地产贷款集中度管理的实施，叠加多个热点城市接连收紧房地产调控，后续居民中长期贷款新增规模将减少。居民部门信贷资金有从房贷释放转向消费金融的倾向，但这种替代效应的程度可能受限。央行在 2 月 8 日晚发布的 2020 年第四季度货币政策执行报告中指出，“不宜靠发展消费金融来扩大消费”，部分银行信用卡、消费贷不良率的上升苗头已被监管部门关注。预计银行消费贷款不会无限扩张，后续增长速度和幅度可能仍将受到监管部门的关注和限制。企业信贷方面，PMI 指数持续位于荣枯线以上，预计在经济回暖预期下，企业生产经营活跃度提升，将继续促进资金需求。

图 1：新增信贷分部门变化情况（单位：亿元）



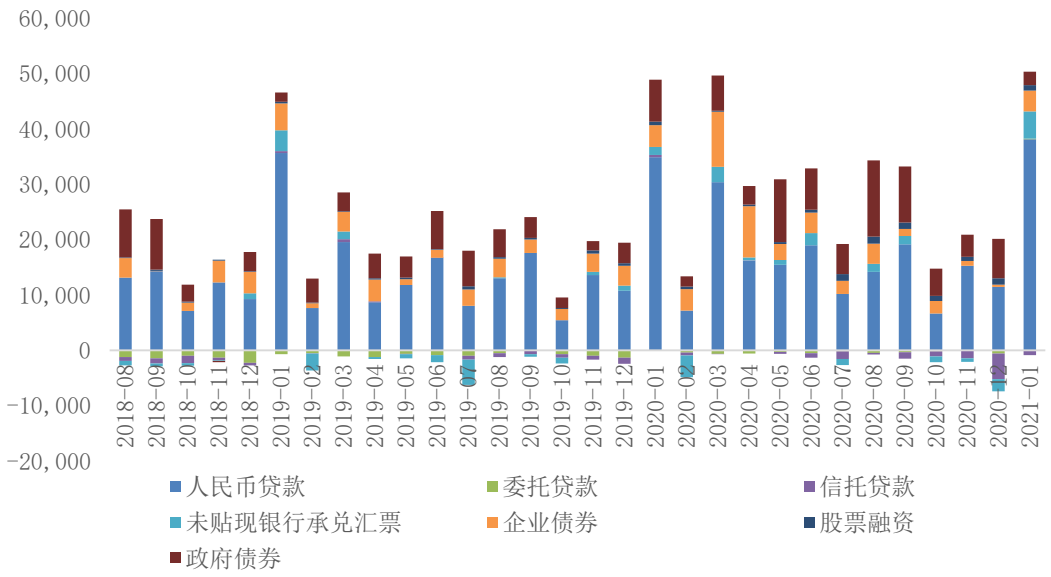
数据来源：WIND，交行金研中心

二、信贷放量与股市升温推动新增社融高增

1月社会融资规模增量为5.17万亿元，比上年同期多1207亿元。除了春节错峰的因素外，社融多增源于两个方面的明显增加：一方面如前所述，信贷放量是推动社融多增的最主要来源。1月对实体经济发放的人民币贷款增加3.82万亿元，同比多增3258亿元。另一方面则来源于股市升温。非金融企业境内股票融资991亿元，同比多382亿元。

此外，未贴现银票和票据融资此消彼长。尽管1月未贴现的银行承兑汇票增加4902亿元，同比多增3499亿元；但票据融资下降1405亿元，同比少增将近5000亿元，二者此消彼长，对社融的作用基本抵消。

图2：新增社融主要分项变化情况（单位：亿元）



数据来源：WIND，交行金研中心

三、M1 高增 M2 放缓，货币政策正向常态化回归

M1 增速大幅走高。1 月末 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 14.7%，增速分别比上月末和上年同期高 6.1 个和 14.7 个百分点；M0 余额 8.96 万亿元，同比下降 3.9%。M1 增速大幅走高且 M0 增速转负，指征企业现金流和活期存款的明显增加，主要原因在于：一是企业部门在经济向好预期下经营活力提升，同时春节前大部分企业需提前保留现金和活期存款用于年终奖发放。二是与房地产市场销售火热之下，居民部门的存款转移有关。1 月居民存款同比少增 2.76 万亿元、企业存款同比多增 2.56 万亿元，购房需求带动居民存款持续向企业活期存款转移。

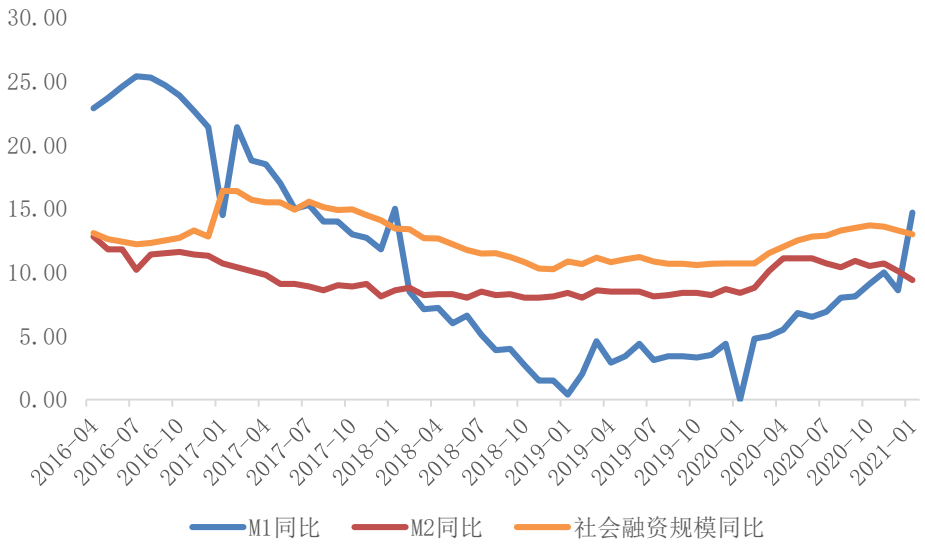
M2 增速继续放缓。1 月末 M2 余额 221.3 万亿元，同比增长 9.4%，增速比上月末低 0.7 个百分点。M2 增速放缓，资金利率出现较大幅度上行，主要原因在于：一是随着经济预期向好和疫情缓解，货币政策逐渐回归正常化。1 月税期过后，短期流动性已极大缓解，央行公开市场操作由净投放转向净回笼。二是新增财政存款的拖累。1 月金融机构新增财政存款达到 1.17 万亿元，达到历史峰值，明显拖累 M2 增长。三是非银存款继续收缩。1 月非银金融机构存款减少 1120 亿元，同比少增 6821 亿元。

在政策不急转弯和回归常态化的要求下，2021 年社融和 M2 增速的缓步下行态势将继续。事实上，社融和 M2 增速从 2020 年第四季度起已经开始下移，9-10 月已是本轮流动性宽松峰值，货币政策也只是

从非常态化宽松向常态化稳健回归。不过二者之间的缺口在 2021 年 1 月进一步走阔至 3.6%，表明相对经济的增长活力，流动性仍有维持适度宽松的必要。

预计 2 月份，央行将采取小额投放平滑流动性。尽管春节临近，但“就地过年”倡议使今年春节的取现需求减小，债务到期偿还期也尚未到来，今年节前流动性紧缺程度将弱于往年，央行再进行大额流动性投放的必要性降低。后续央行更可能采用小额净投放和小额净回笼交替对冲扰动因素，削峰填谷、平滑资金面。

图：M1、M2 与社融同比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

免责声明：本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。